

# SPACCS

## Сингапурская биржа представляет возможность листинга для SPAC

2 сентября 2021 года Сингапурская биржа (**SGX**) объявила<sup>1</sup> новые правила, позволяющие специализированным компаниям по целевым слияниям и поглощениям (**SPAC**) размещаться на основной площадке Singapore Exchange Securities Trading Limited (**SGX Mainboard**). Правила вступили в силу 3 сентября 2021 года, что сделало SGX первой биржей в Азии, которая разрешила листинг SPAC.

Сингапур впервые рассмотрел вопрос о разрешении листинга SPAC в январе 2010 года, но отложил предложения в ответ на отзывы рынка в то время. Интерес к листингу так называемых компаний с пустыми чеками возродился в связи с популярностью SPAC в США, и SGX выпустила свой консультативный документ<sup>2</sup>, в котором предлагалась структура листинга для SPAC в марте 2021 года и свой ответ на комментарии к консультационному документу<sup>3</sup> 2 сентября 2021 года.

После смягчения некоторых из первоначальных предложений и сокращения вдвое первоначально предложенной минимальной рыночной капитализации в размере 300 млн сингапурских долларов (223,5 млн долларов США) SGX будет надеяться предложить SPAC

альтернативное биржам США место для листинга. Новая структура может также возродить интерес к отстающему рынку IPO Сингапура, на котором только 3 IPO привлекли 107 млн долларов США в первой половине 2021 года по сравнению с Гонконгом, где 46 IPO привлекли 27,4 млрд долларов США за тот же период<sup>4</sup>.

Ниже приводится краткое изложение основных характеристик структуры SGX для листинга SPAC. Как гонконгские юристы, Charltons не обладает квалификацией для консультирования по законодательству Сингапура, и следующее представляет исключительно наше понимание требований SGX.

## Правовые рамки SGX SPAC

SPAC обычно котируются на фондовых биржах как компании, не имеющие предшествующей операционной истории, бизнеса, приносящего доход, или активов на момент листинга. Они создаются для привлечения капитала посредством IPO для приобретения действующих предприятий или активов. SPAC обычно создаются и первоначально финансируются опытными акционерами-учредителями (обычно называемыми спонсорами). Инвестиции инвесторов в SPAC основаны на подтвержденном опыте спонсоров и управленческой команды SPAC, а также на репутации акционеров-учредителей.

Ниже кратко излагаются ключевые требования для листинга в рамках SGX SPAC.

### 1. Требование к минимальной рыночной капитализации в размере 150 миллионов сингапурских долларов для SPAC

После рассмотрения отзывов рынка SGX снизила минимальную требуемую рыночную капитализацию до 150 млн сингапурских долларов (приблизительно 111,8 млн долларов США) с 300 млн сингапурских долларов (223,5 млн долларов США), как было предложено в консультативном документе. Таким образом, SPAC должен удовлетворять количественному критерию допуска к минимальной рыночной капитализации в 150 млн сингапурских долларов (111,8 млн долларов США), исходя из цены размещения IPO и выпущенного после привлечения акционерного капитала.

SGX обосновывает это изменение тем, что этой суммы будет достаточно,

чтобы облегчить завершение качественного и значительного объединения бизнеса. Сумма также сопоставима со стандартными IPO.

## 2. Объединение бизнеса должно происходить в течение 24 месяцев после IPO с продлением до 12 месяцев при соблюдении установленных условий

Хотя большинство респондентов согласились с 36-месячным сроком для завершения объединения бизнеса SPAC после листинга, SGX считает, что 24 месяца больше соответствуют типичной рыночной практике<sup>5</sup>, и рекомендует SPAC не удерживать инвестиции акционеров в условное депонирование в течение длительного периода времени.

Однако 24-месячный период можно продлить двумя способами:

- **Автоматическое продление** до 12 месяцев будет предоставлено, если юридически обязательное соглашение об объединении бизнеса было заключено до конца 24-месячного периода и SPAC требуется более 24 месяцев для завершения объединения бизнеса. Цель автоматического продления заключается в том, чтобы позволить SPAC сконцентрироваться на должной осмотрительности и завершении объединения бизнеса, не волнуясь о получении одобрения акционеров на продление срока.
- **Продление с одобрения SGX и акционеров возможно**, если SPAC не заключил обязывающее соглашение об объединении бизнеса до конца 24-го месяца и ему требуется больше времени для определения подходящего объединения бизнеса. SPAC смогут подать заявку на продление срока до 12 месяцев. SPAC должен продемонстрировать веские причины для продления срока и должен подать заявку на продление в SGX как минимум за 2 месяца до конца 24-го месяца. Порог утверждения акционерами будет составлять не менее 75% голосов акционеров на созываемом общем собрании.

## 3. Период моратория, который должен соблюдаться спонсором, руководством и их соответствующими партнерами

Согласно типичным правилам IPO SGX, после листинга действует шестимесячный мораторий. Если эмитент (i) имеет рыночную

капитализацию в размере 300 млн сингапурских долларов (223,5 млн долларов США), но не может пройти тест на прибыль в соответствии с Правилами основной площадки SGX, (ii) является горнодобывающей, нефтегазовой компанией или (iii) медико-биологической компанией (каждая из которых является **Соответствующим эмитентом**) дополнительный шестимесячный мораторий применяется к 50% первоначального пакета акций.

В рамках правовых рамок SGX SPAC будет действовать:

- мораторий с даты листинга SPAC на основной площадке SGX до завершения объединения бизнеса, который будет применяться к акциям спонсора SPAC, команды менеджмента и их соответствующих партнеров; а также
- 6-месячный мораторий с момента завершения объединения бизнеса, который будет применяться к акциям: (i) спонсора SPAC, команды менеджмента и их соответствующих партнеров; и (ii) контролирующих акционеров образовавшегося эмитента и их ассоциированных компаний, а также исполнительных директоров образовавшегося эмитента с долей в 5% или более от его выпущенного акционерного капитала после объединения бизнеса. Если полученный эмитент является Соответствующим эмитентом, существует еще 6-месячный мораторий на 50% первоначального пакета акций в соответствии с традиционными правилами IPO.

## 4. Минимальное участие спонсоров и управленческой команды SPAC

В зависимости от рыночной капитализации SPAC, команда спонсоров и менеджеров SPAC должна подписаться как минимум на 2,5–3,5% акций, паев или варрантов IPO. Минимальное участие в ценных бумагах предназначено для того, чтобы согласовать интересы спонсора и руководства SPAC с интересами независимых акционеров. Минимальные требования к участию в ценных бумагах приведены в таблице ниже:

Рыночная капитализация SPAC (млн сингапурских долларов) («М»)	Эквивалент в долларах США (млн долларов США)	Доля подписки
$150 \leq M < 300$	$111.8 \leq M < 223.5$	3.5%
$300 \leq M < 500$	$223.5 \leq M < 372.5$	3.0%
$M \geq 500$	$M \geq 372.5$	2.5%

## 5. Разрешения, необходимые для объединения бизнеса SPAC

Объединение бизнеса требует одобрения простым большинством независимых директоров и принятия обычного решения, принятого акционерами на общем собрании. Для целей голосования по объединению бизнеса акционерам-учредителям, руководству и их ассоциированным лицам не разрешается голосовать по акциям, приобретенным по номинальной стоимости или без вознаграждения до или во время IPO эмитента.

## 6. Варранты будут отделяемыми, а максимальный процент разводнения для акционеров, возникающий в результате конвертации варрантов, выданных при IPO, будет ограничен 50%

Варранты или другие конвертируемые ценные бумаги будут отделяться от лежащих в основе обыкновенных акций SPAC, что позволяет торговать варрантами отдельно на основной площадке SGX. Это изменение первоначального предложения, согласно которому варранты и другие конвертируемые ценные бумаги должны быть неотъемлемыми. Ключевые моменты, поднятые в отзывах, заключались в том, что съемные варранты остаются основополагающими для динамики взглядов инвесторов на инвестиции в SPAC и что неотъемлемость может снизить привлекательность основной площадки SGX для листингов SPAC. Отметив, что функция отделяемых варрантов служит премией за риск, которую инвесторы IPO SPAC ожидают в обмен на инвестиции в SPAC на срок до 36 месяцев, SGX согласился принять такое предложение.

SPAC обязаны устанавливать процентный лимит не более 50% на максимальное разводнение акционерного капитала эмитента, выпущенного после предложения, в отношении конвертации любых варрантов или других конвертируемых ценных бумаг, выпущенных SPAC



варрантов или других конвертируемых ценных бумаг, выпущенных SPAC в связи с IPO. SGX считает, что ограничение разводнения варрантов поможет обеспечить качество спонсора, поскольку рынок будет играть роль в обеспечении того, чтобы максимальный процентный предел разводнения в отношении конвертации варрантов был уместным и приемлемым. Тем не менее, SGX по-прежнему будет внимательно следить за развитием событий на местном уровне и может в каждом конкретном случае рассмотреть возможность отказа от требования 50%-ного предела разбавления, если SPAC может продемонстрировать достаточные причины.

## **7. Все независимые акционеры, имеющие право на выкуп**

Первоначальное предложение SGX заключалось в том, что только акционеры, проголосовавшие против объединения бизнеса, могли выкупить свои акции. Однако, приняв во внимание отзывы рынка, SGX решила отделить право выкупа от решений акционеров по голосованию при объединении бизнеса и разрешить всем независимым акционерам реализовать свои права выкупа (включая независимых акционеров, которые не голосовали при объединении бизнеса).

Это решение следует за рамочной позицией США по SPAC и Заявлением о политике FCA Великобритании, в котором они высказали мнение, что вариант выкупа, среди других мер защиты, является важным механизмом защиты инвесторов.

## **8. Ограничение спонсора на продвижение до 20% выпущенных акций при IPO**

«Продвижение спонсора» относится к праву спонсора на дополнительные долевые ценные бумаги в SPAC при номинальном вознаграждении или без вознаграждения в обмен на спонсирование SPAC. Проведя исследование рынка и запросив отзывы респондентов, SGX утвердила лимит поощрения спонсора в размере до 20% от выпущенного акционерного капитала SPAC (на полностью разбавленной основе) при листинге. Лимит в 20% будет учитывать продвижение спонсора в форме варрантов и / или других конвертируемых ценных бумаг. SGX будет по своему усмотрению рассматривать целесообразность продвижения спонсора, принимая во внимание общую структуру SPAC.

1. <https://www.sgx.com/media-centre/20210902-sgx-introduces-spac-listing-framework>
2. <https://api2.sgx.com/sites/default/files/2021-03/Consultation%20Paper%20on%20Proposed%20Listing%20Framework%20for%20Special%20Purpose%20Acquisition%20Companies.pdf>
3. <https://api2.sgx.com/sites/default/files/2021-09/Response%20Paper%20on%20Proposed%20Listing%20Framework%20for%20Special%20Purpose%20Acquisition%20Companies.pdf>
4. EY Global IPO Trends report Q2 2021
5. Активные рынки SPAC в США также требуют, чтобы объединение бизнеса было завершено в течение 24 месяцев с момента листинга

Данная новостная рассылка предоставляется исключительно в информационных целях

Содержание данной статьи не является юридической консультацией и не может рассматриваться в качестве подробной рекомендации. Передача или получение этой информации не подразумевают и не являются фактом установления законных взаимоотношений между Charltons и пользователем либо наблюдателем.

Charltons не несет ответственности за какие-либо информационные материалы третьей стороны, доступ к которым может быть получен через сайт.

Если Вы не желаете получать новостную рассылку, пожалуйста, сообщите об этом по электронной почте: [unsubscribe@charltonslaw.com](mailto:unsubscribe@charltonslaw.com)

CHARLTONS  
易周律师行

Офис в Гонконге

Dominion Centre  
12th Floor  
43-59 Queen's Road East  
Hong Kong

+ (852) 2905 7888  
[enquiries@charltonslaw.com](mailto:enquiries@charltonslaw.com)  
[www.charltonslaw.ru](http://www.charltonslaw.ru)